

令和 3 年 6 月 14 日現在

機関番号：13701

研究種目：若手研究

研究期間：2019～2020

課題番号：19K13772

研究課題名（和文）株主配分の増加とコーポレート・ガバナンスの変容

研究課題名（英文）Maximization of Shareholder Value and the transformation of corporate governance

研究代表者

柴田 努（Shibata, Tsutomu）

岐阜大学・地域科学部・准教授

研究者番号：80632033

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 400,000円

研究成果の概要（和文）：本研究は近年アメリカと日本の企業において配当と自社株買いが増加していることの原因を明らかにすることを目的とした。研究をとおしてアメリカと日本における規制緩和が企業の選択と集中を促進させ、その過程で株価が重視される経済構造が生じたことを明らかにした。そして、経営者の権力が強化されているという分析結果から、近年の株主配分重視経営の原因として経営者主導の経営戦略の転換があったことを明らかにした。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究の学術的成果は、従来の研究で論じられた株主支配の復権論と異なり現代資本主義における経営者の権限拡大を理論的、実証的に明らかにした点にある。近年進みつつある企業経営におけるステークホルダー主義への転換が実効性をともなうものとするためには経営者権限のコントロールが必要であることを明らかにした点に社会的意義をもつ。

研究成果の概要（英文）：The purpose of this study was to identify the factors behind the increase in dividends and share buybacks in U.S. and Japanese companies in recent years. Through our research, we found that deregulation in the U.S. and Japan has promoted corporate selection and concentration, and in the process has created an economic structure in which stock prices are important. And based on the analysis that the power of management has been strengthened, it has become clear that a shift in management-led business strategies has been a factor in the recent management emphasis on shareholder allocation.

研究分野：経営学

キーワード：コーポレート・ガバナンス 株主価値 企業法制の規制緩和

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

1. 研究開始当初の背景

アメリカでは1980年代以降、日本では2000年代以降、企業の利益処分に占める株主配分(配当+自社株買い)が増加した。企業が株主配分を重視する経営に転換した要因として、従来の研究では機関投資家による株式所有の増大と企業経営への圧力の増大が指摘されてきた。これは企業の支配形態において、株式所有権の分散と経営者の裁量の拡大から形成されてきた「経営者支配」が「株主支配」へと転換したとみるところに理論的な特徴がある。

しかし、現実の企業行動を分析すると、株主は企業経営者の報酬をコントロールしたり経営者を更迭したりする力を持っているとはいえない。よって、本研究では企業経営にたいする株主による直接的影響力が高まっていないにも関わらず、なぜ企業は株主配分を重視するようになったのか、その要因を明らかにすることを課題とした。

2. 研究の目的

本研究は、機関投資家への株式集中後も企業の支配構造としていまだに経営者支配が続いていることを明らかにしたうえで、アメリカと日本における株主配分増加の要因を経済の金融化を背景とした規制緩和との関連で分析することを目的とした。

3. 研究の方法

(1) 経営者支配論の再評価

企業支配論における「所有と支配の分離」論の再検討を行うために、論争オリジナルのBerle and Means(1932)説の詳細な検討を行う。彼らの株式会社論の主眼は、ニューディール政策を前提として、株式会社の社会的規制によって「経営者」の行動を規制することにある点を明らかにする。

(2) 機関投資家支配論の批判的検討

バーリ&ミーンズによる「取締役会のメンバーを選出する実質的権限」という規定を軸に、以下の点で株主アクティビズムの影響力は限定的であることを明らかにする。機関投資家の個別企業の持株比率、株主提案の法的拘束力とその実態、機関投資家の短期主義的運用、株主アクティビズムに消極的な投資家の存在、経営者報酬の規制力、株主は経営者を更迭できる力があるか。

(3) アメリカにおける株主配分増加の背景

1980年代以降の経済の金融化を背景とした規制緩和の要因とその効果を明らかにする。主に企業利潤の低下と経済の停滞を打開するために行われた規制緩和であるM&Aの増加につながる独占禁止法の緩和や企業の投資優遇政策、そして最高所得税率の引き下げ(70%→28%)、法人税率の引き下げ、ストック・オプションの優遇税制、自社株買いの規制緩和などの税制・金融規制の緩和を分析する。

(4) 日本における株主配分増加の背景

1990年代後半以降の企業法制の規制緩和とM&Aの増加、配当・自社株買いの増加の関係を分析する。さらに、2013年以降本格化する日本における「コーポレート・ガバナンス改革」を分析し、経営者権限の強化の側面を明らかにする。

4. 研究成果

本研究の全体の成果は『企業支配の政治経済学：経営者支配の構造変化と株主配分』(日本経済評論社、2020年)として発表した。

(1) 先行研究の整理

先行研究の整理では、ポストケインズ派とレギュラシオン派、マルクス派といった政治経済学の代表的な研究を検討し、いずれの議論も経営者支配の終焉と株主の権力拡大を重視している点に共通性はあるが、レギュラシオン派やマルクス派の一部の論者は株主価値重視が強まるなかで経営者の権力も同時に強まっている点を論じていることを明らかにした。本研究は、この経営者権力の論点を拡充するものである。

(2) 巨大株式会社の社会的規制

バーリ&ミーンズの議論について、Adolf A. Berle Symposium on Corporation, Law and Societyで発表された論文(Seattle University Law Reviewに掲載)を検討し、彼らの議論に

は理論と実践についての強い問題意識があったことや「労働と資本の所得分配」の観点が前提としてあったことを論じた。これにより「経営者支配」の議論は社会からの強い規制を前提としたものであることを明らかにした。

(3) アメリカにおける株主配分重視の企業経営への転換

アメリカにおける機関投資家支配論の批判的検討では、インデックス投資はその運用コストの面から見ても株主アクティビズムに消極的であるという点も含めて論じた。そして近年世界的に拡大してきているパッシブ運用と企業支配という点を分析枠組みに入れれば、アメリカ企業の株主配分重視経営は、経済・金融構造の規制緩和を背景とした経営者権力の増大をもとにした経営者による経営戦略の転換として把握できることを明らかにした。

(4) 日本における株主配分増加の株主配分重視の企業経営への転換

日本における株主配分重視経営について、商法改正から新会社法成立にいたる 2000 年代の時期を「第一期株主配分重視経営」、2013 年以降本格化するコーポレート・ガバナンス改革の時期を「第二期株主配分重視経営」として規定した。「第二期株主配分重視経営」で進められたコーポレート・ガバナンス改革は、従来株主による企業経営にたいする影響力をさらに拡大するものであると捉えられてきたが、経営者の選任についての取締役会の影響力は限定的であることや社外取締役導入と同時に内部経営者の権限強化が進められていること、そして拡大した経営者の権力にたいして機関投資家によるコントロールは極めて限定的であることの三点において依然として「経営者支配」の構造が続いていることを明らかにした。

以上の成果をふまえることで近年強まっているステークホルダー主義への転換を評価することが可能となる。株主第一主義からステークホルダー主義への転換をめぐってはアメリカと日本で論争が生じているが、本研究で明らかにした経営者支配の構造にもとづいて株主第一主義の意義と限界を明らかにする研究を現在進めている。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計0件

〔学会発表〕 計1件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 0件）

1. 発表者名 柴田努
2. 発表標題 株主価値重視経営と日本経済の変容
3. 学会等名 経済理論学会 第67回大会
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計1件

1. 著者名 柴田努	4. 発行年 2020年
2. 出版社 日本経済評論社	5. 総ページ数 218
3. 書名 企業支配の政治経済学：経営者支配の構造変化と株主配分	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------